



棉花（纱）月报

2022年01月27号

新棉上量&库存增加，谨防高位回落风险

摘要

2022年1月，郑棉2205合约价格强势上涨，月度涨幅约4.0%。在国内棉市自身成本支撑强劲的同时，美棉价格快速上涨对国内棉价起到一定的推波助澜的作用。

展望于2月，国内方面，目前市场货源多数集中于轧花厂手中，由于采购新花成本较高，挺价惜售相对强烈。不过国内商业库存增幅明显，处于近四年同期高位水平，市场供应相对充裕。需求方面，随着春节备货需求结束，下游纱厂陆续进入休假模式，实际棉花消耗量出现明显减少。加之节后多数纺企采购意愿相对减弱，多持谨慎观望态度，关注节后订单需求。总体上，国内棉花基本面表现一般，节后棉价实难有较大幅度突破，且有郑棉期价冲高回落风险，关注订单需求变化所带来的影响。

风险提示：1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、国内外疫情 4、下游订单

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、2022年1月国内外棉花市场回顾.....	2
二、21/22年度全球棉市供需面.....	3
三、新年度国内棉花供需情况.....	3
1、籽棉收购价格居高，对棉价形成较强支撑.....	4
2、新棉销售进度相对慢于去年同期水平.....	4
3、进口棉港口库存呈微幅增长趋势.....	5
4、三大纺织原料价差维持高位.....	6
5、纺企产销率小幅提升，但产成品累库为主.....	8
6、2021年纺织服装出口仍表现良好，关注订单需求.....	9
四、国内棉花库存处于上升周期.....	11
1、市场可供货源充足，商业库存增幅明显.....	11
2、郑商所棉花仓单开始略高于去年同期水平.....	13
3、储备棉库存处于相对偏低水平，关注收储政策.....	13
五、棉花期权方面.....	14
1、期权流动性分析.....	14
2、期权波动率角度分析.....	16
六、2月棉花市场行情展望.....	16
免责声明.....	17

一、2022年1月国内外棉花市场回顾

国际棉价走势回顾：2022年1月，ICE美棉3月合约价格继续创新高，触及10年半以来新高，超过2021年11月的最高值，月度涨幅约8.0%。上涨的主要驱动来自于大宗商品的集中上涨，和1月USDA棉花供需报告偏多。

国内棉市走势回顾：郑棉2205合约价格强势上涨，月度涨幅约4.0%。在国内棉市自身成本支撑强劲的同时，美棉价格快速上涨对国内棉价起到一定的推波助澜的作用。

(下图为ICE美棉3月合约日线走势图)



数据来源：文华财经

(下图为郑商所棉花期货2205合约日线走势图)

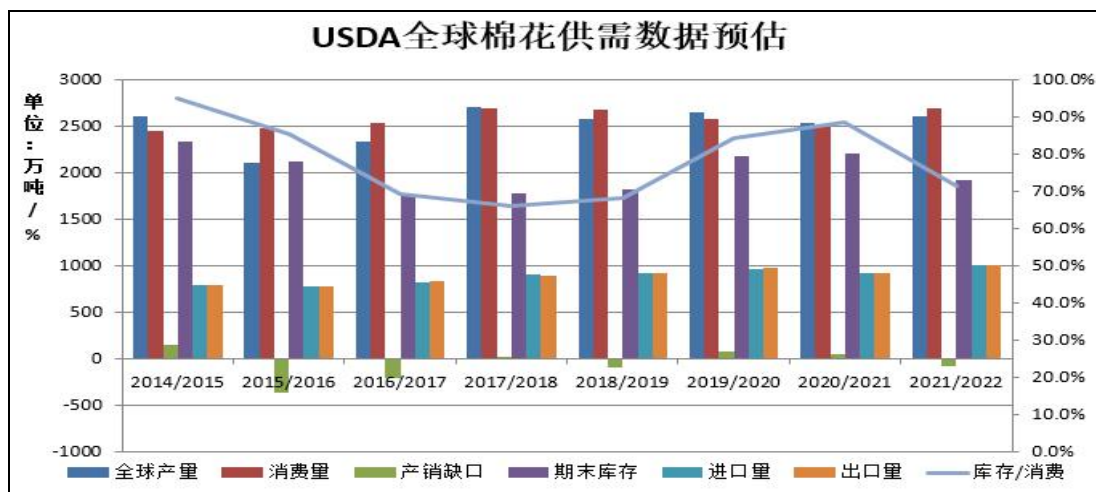


数据来源：文华财经

二、21/22 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2021/22 年度全球棉花库存消费比下滑

美国农业部公布的 1 月全球棉花供需报告中：2021/22 年度全球棉花总产量预期较上月调减 13 万吨至 2634 万吨，主要因下调了对印度（10.9 万吨，籽棉上市量大幅低于同期水平，叠加 11 月降雨引发对于质量的担忧）以及美国的产量 14.4 万吨，同时对中国及巴基斯坦产量小幅增调。全球消费量预期调减 1 万吨至 2705 万吨，全球期末库存量调减 16 万吨至 1851 万吨。2021/22 年度全球棉花需求持稳为主、产量、期末库存调减，整体全球棉花库消比继续下滑，数据相对偏多。



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、新年度国内棉花供需情况

21/22 年度新棉种植面积略减少，其中新疆棉单产微幅下降，该年度棉花产区恶劣天气频发，导致产量出现下降。消费端，受疫苗表现积极等带动宏观环境表现持续向好的背景下，国内纺织企业出口需求维持良好状态，并且工商业库存结构不断改善，预计 2022 年棉市需求维持稳定。据棉花协会及其他网站综合性预估：2021/2022 年度产量为 582 万吨左右，消费为 824 万吨，进口量为 230 万吨，期末库存上升 20 万吨至 820 万吨，因此本年度棉花产销处于相对平衡状态。



数据来源：棉花协会、瑞达期货研究院

1、籽棉收购价格居高，对棉价形成较强支撑

目前新棉采摘、收购已基本结束，平均收购价格高于去年同期，加工量较去年同期减少。截止1月全国400型棉花加工企业3128级籽棉平均收购价格为7.9元/公斤，同比上涨40%。下图为近五年全国籽棉收购价格区间分析图，显而易见，全国籽棉3128B收购平均价格处于近五年高位水平。从成本角度看，20/21年度棉花平均成本大致在14000-15200元/吨，21/22年度棉花平均成本大致在20000元/吨以上，成本远高于往年同期水平，对棉价形成较强的支撑。



数据来源：棉花信息网、瑞达期货研究院

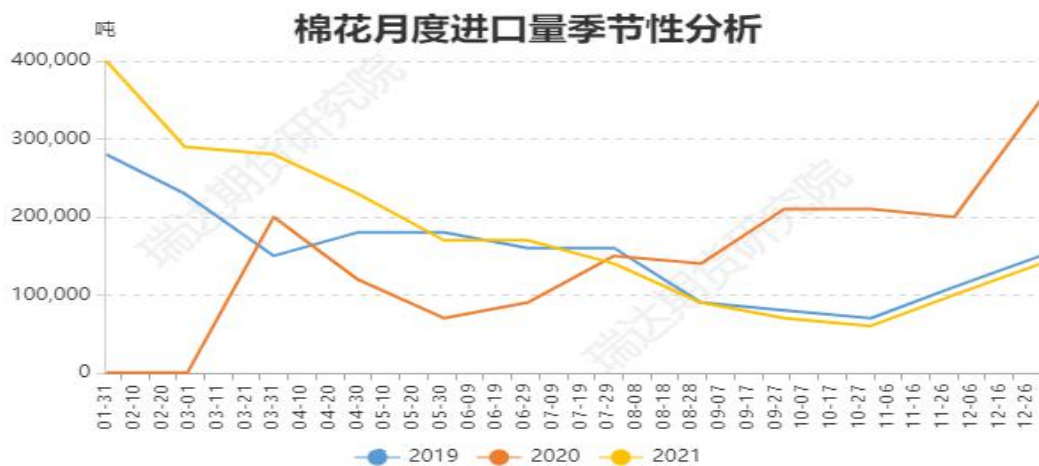
2、新棉销售进度相对慢于去年同期水平

目前新棉加工已超 500 万吨，市场供应相对充裕，且轧花厂集中收购下成本固化，但由于多数货源集中于轧花厂手中，挺价心理较强，销售进度仍相对缓慢。据国家棉花市场监测系统对 60 家大中型棉花加工企业调查，截至 1 月 20 日，全国棉花加工率为 96.8%，同比下降 1.9 个百分点，较过去四年均值下降 1.0 百分点；全国棉花销售率为 28.8%，同比下降 27.2 个百分点，较过去四年均值下降 17.6 个百分点，其中新疆销售 26.5%，同比下降 27.9 个百分点，目前来看新季棉花销售进度慢于去年同期，间接说明纺企对高价棉接受度有限。

3、进口棉港口库存呈微幅增长趋势

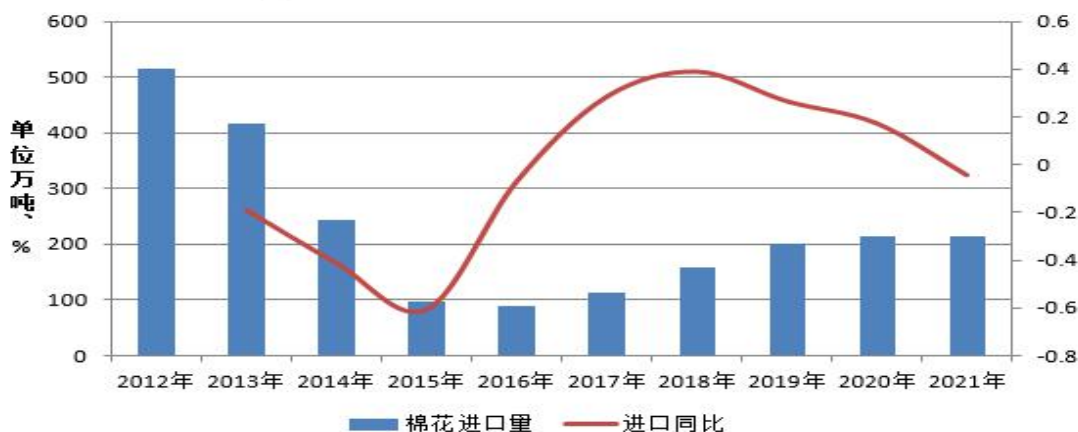
2021 年 1-12 月我国累计进口棉花 214 万吨，同比小幅下降，但差距不大，连续三年保持在 200 万吨左右。从单月数据来看，2021 年 12 月我国棉花进口量 14 万吨，环比增加四成，港口进口棉持续入库大于出库，港口库存增加至 36 万吨附近。节后贸易商及纺企采购积极性有限，实际港口棉花现货库存或呈现微幅增长。

据海关统计，2021 年 12 月我国棉纱进口量 14 万吨，环比减少 1 万吨或 6.6%，同比下降 22.2%，2021 年 1-12 月棉纱进口量累计为 212 万吨，较去年同期增加了 11.5%。12 月棉纱进口量环比小幅增加，且累计进口量仍高于去年同期水平。

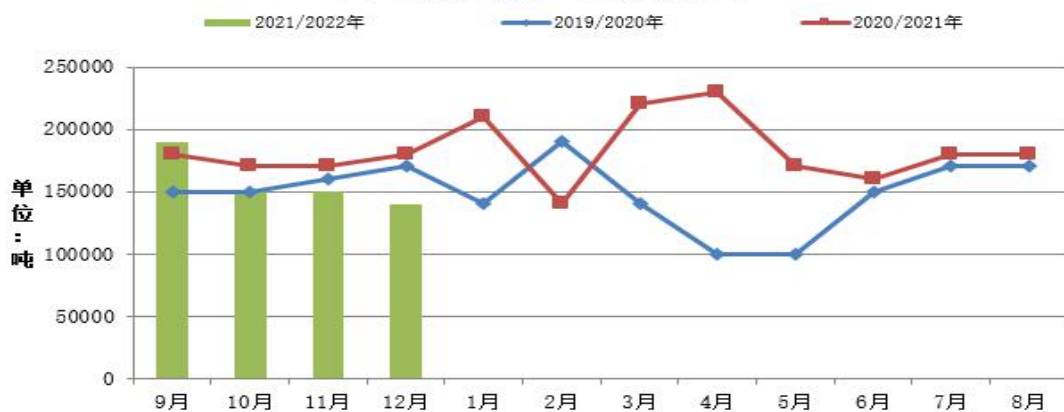


数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

近几年棉花进口量走势对比图



中国棉纱进口量走势图



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

进口棉花利润走势



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

4、三大纺织原料价差维持高位

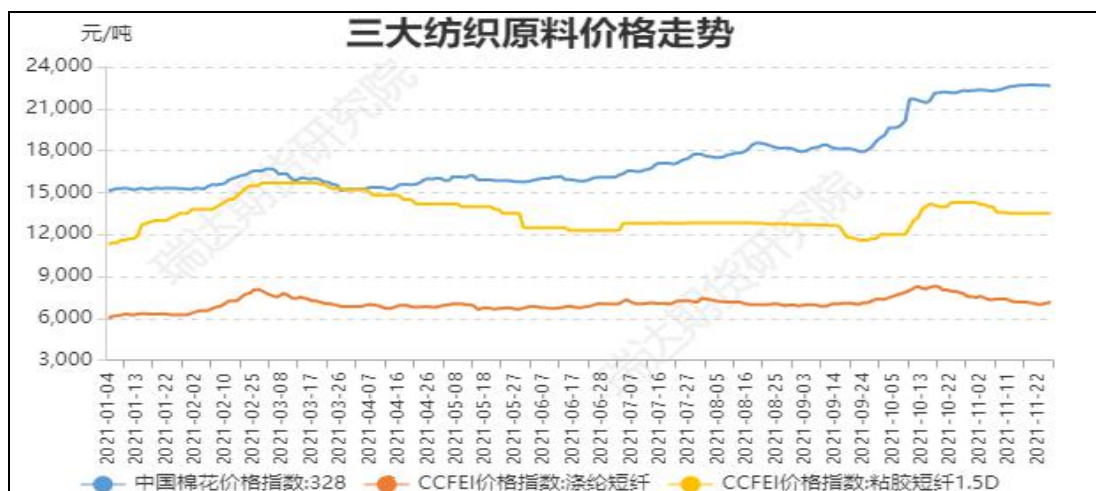
替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。截止2022年1月底，棉花与粘胶短纤价差

由+9200 元/吨上升至+9770 元/吨，两者价差扩大了 570 元/吨，棉花和粘胶短纤现货价差持续扩大；棉花与涤纶价差由 15000 元/吨扩大至 15200 元/吨，两者价差扩大了 200 元/吨，该两者价差扩大幅度小于棉粘价差，由于棉纺织行业复苏之际，粘胶价格小幅上抬，涨幅大于涤纶短纤价格，而涤纶短纤价格受产能影响，价格变化不大，棉花现货价格受外棉价格反弹提振及成本推动，现货价格持续上涨，进而拉大与非棉现货价差。粘胶短纤而言，2022 年 1-5 月新增产能计划基本没有，供应变化不大的情况下，市场对需求恢复多持乐观态度，粘胶短纤现货价格重心仍有上移可能。

涤纶短纤方面：2022 年迎来冬奥运，且实现碳中和，多数聚酯工厂限停。关停期限自 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 8 日，预计一季度涤纶短纤产能有所减少，加之原油走势坚挺对聚酯成本形成强支撑。不过目前短纤产销持续低迷，加之再生加价差维持 1000 元/吨上下波动，整体可替代性增强，供应商出货意愿偏强，短纤市场高位回落的风险加大。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

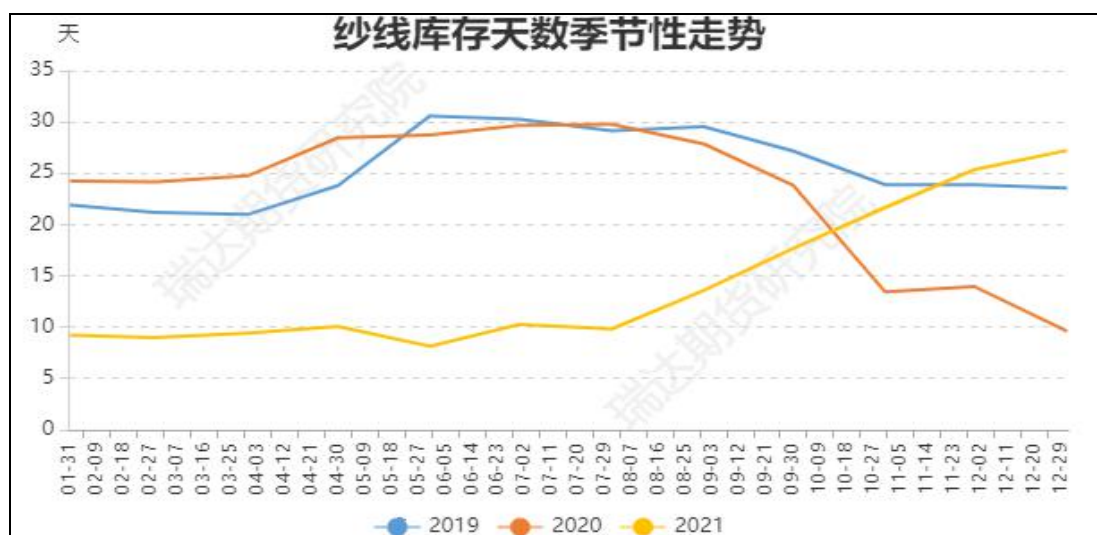


数据来源：wind、瑞达期货研究院

5、纺企产销率小幅提升，但产成品累库为主

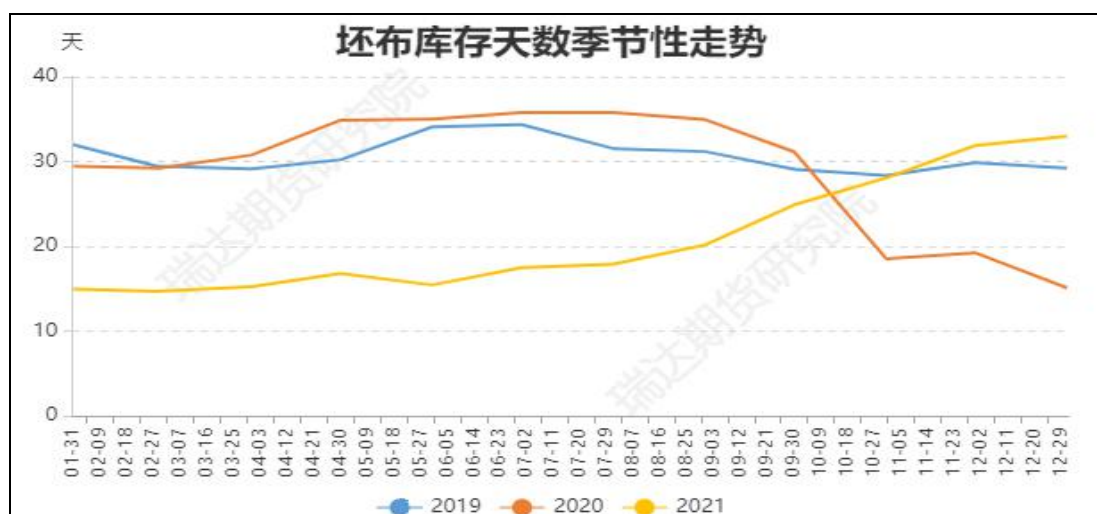
企业纱线、坯布产销率小提升，但产成品库存累库速度高于近五年同期均值，纺企需求相对减弱。截至1月初，被抽样调查企业纱产销率为87.7%，环比提高2.4个百分点，同比下降7.3个百分点，比近三年同期平均水平减少8.6个百分点；库存为25.36天销售量，环比增加3.69天，同比增加15天，比近三年同期平均水平增加2.4天；布产销率为85%，环比提高1.1个百分点，同比提高2.4个百分点，比近五年同期平均水平低9.4个百分点；库存为31.89天销售量，环比增加3.85天，同比增加15天，比近三年同期平均天数增加5.6天。

近三年纺织企业近三年纱库存天数



数据来源：棉花信息网

近三年纺织企业近三年布库存天数



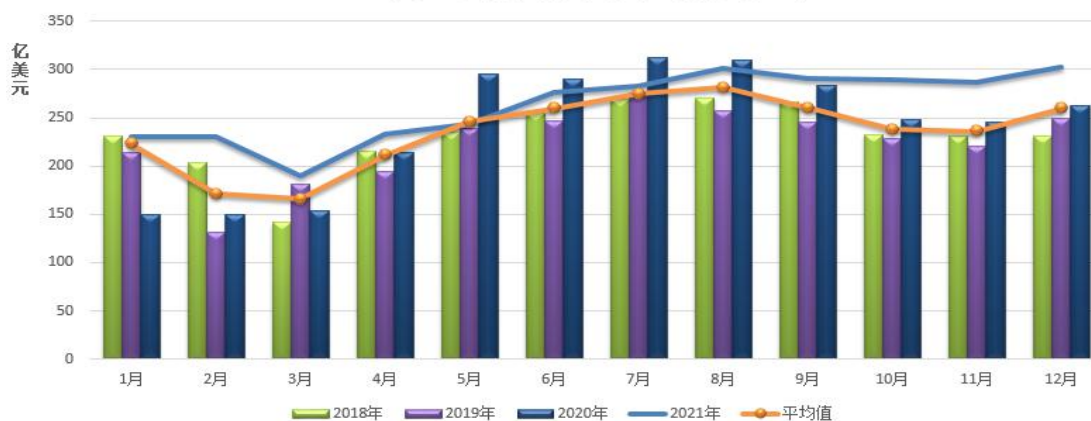
数据来源：棉花信息网

6、2021年纺织服装出口仍表现良好，关注订单需求

2021年我国纺织服装出口走势稳健，不过全球货运费、原材料价格上涨等不利因素增加，国内原材料成本翻倍增长，纺服中长期订单议价能力相对有限，谨防后疫情时代下国内纺织服装类需求对未来的透支空间。海关总署最新数据显示，2021年12月，我国出口纺织品服装302.1亿美元，同比增长15.3%，环比增加5.42%。2021年1-12月纺织品服装出口3154.6亿美元，累计增幅8.38%。其中12月出口纺织纱线、织物及制品142.8亿美元，同比增加16.2%，环比增加7.84%；出口服装及衣着附件159.3亿美元，同比增加14.5%，环比增加3.33%。2021年我国纺织服装出口同比增幅继续扩大，纺织品服装出口需求仍表现良好状态。

截至12月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为1487.2亿元，同比减少2.3%，2021年1-12月国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计为13842.5亿元，同比增加12.7%。国内当月服装类零售额环比保持四个月以来增长走势，且2021年国内服装类零售额总量增加，国内服装类零售额表现尚可。

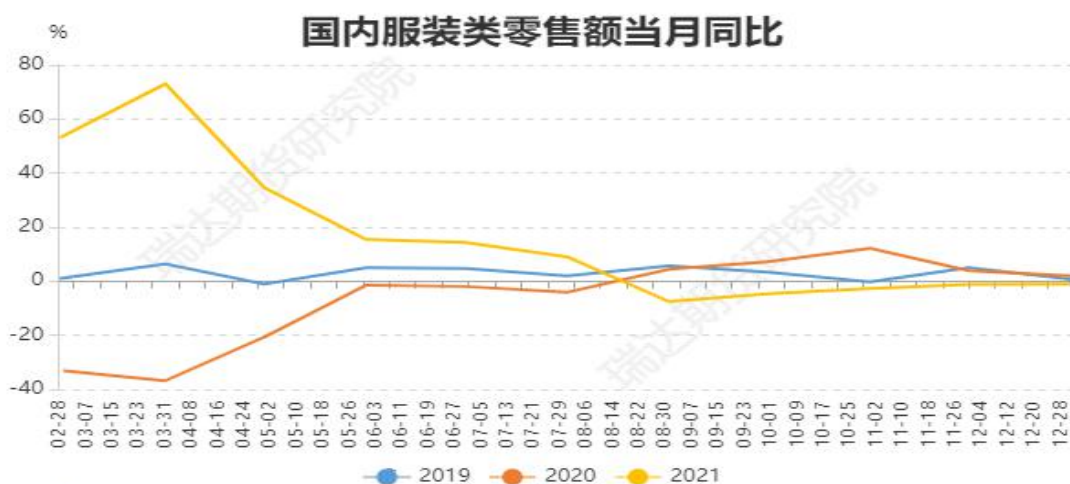
2018年以来纺织服装出口月度统计



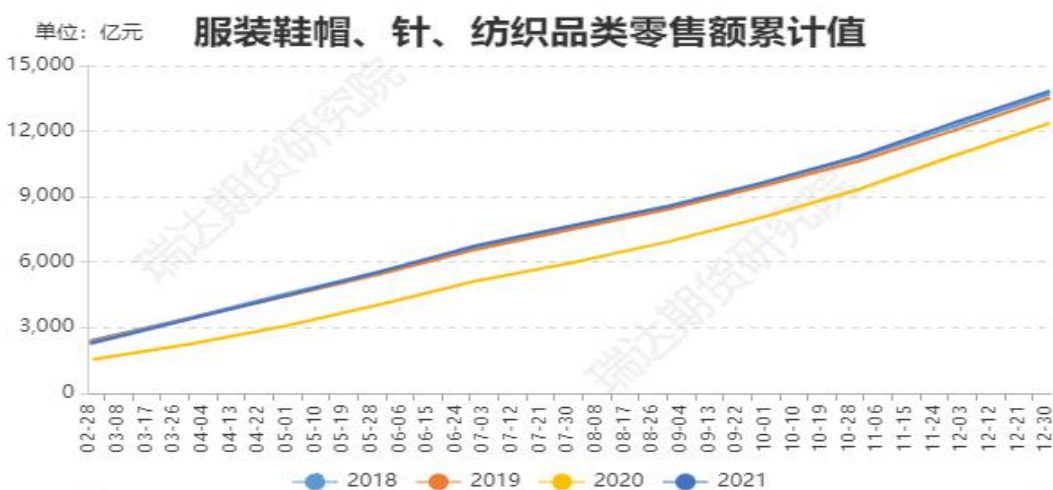
数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

整体来看，12月，中国棉纺织景气指数 48.43，较11月上升 0.23，虽低于枯荣线，但呈回升态势。从分类指数看，在构成中国棉纺织景气指数的 7 个分类指数中，原料采购指数和产品销售指数较 11 月下降，原料库存指数与 11 月持平，生产指数、产品库存指数、经营指数、企业信心指数均较 11 月上升。

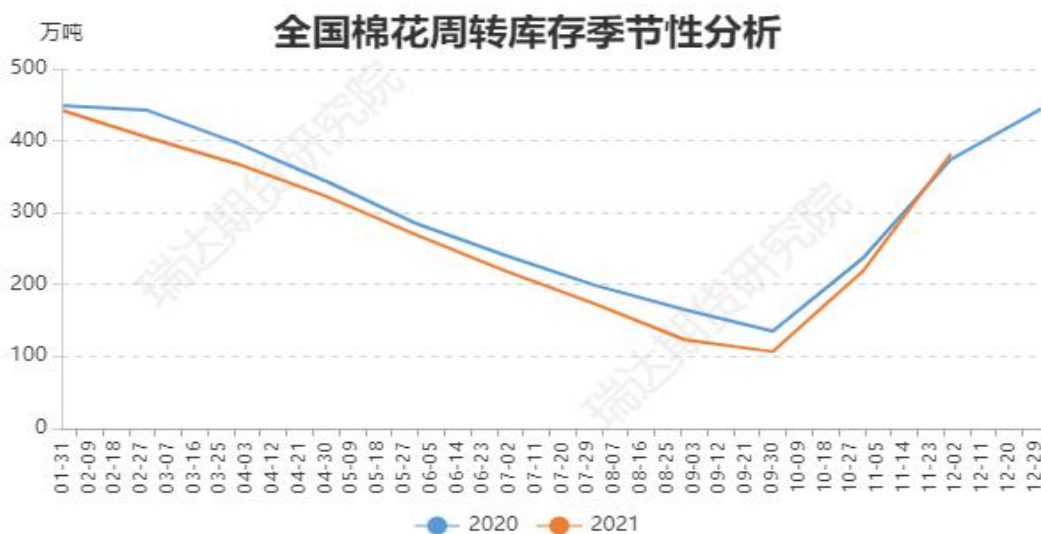


数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存处于上升周期

1、市场可供货源充足，商业库存增幅明显

12月全国棉花加工量和上市资源量持续增加,市场资源供应充足。纺织企业因下游需求不畅,新增订单较少,开机不足,对棉花需求依然偏弱。国内棉花周转库存大幅增加,增幅环比缩小。据中国棉花协会棉花物流分会对全国棉花交易市场18个省市的154家棉花交割和监管仓库的调查数据显示,12月底全国棉花周转库存总量约494.15万吨,环比增加112.22万吨,增幅较上月缩小,高于去年同期49.66万吨。



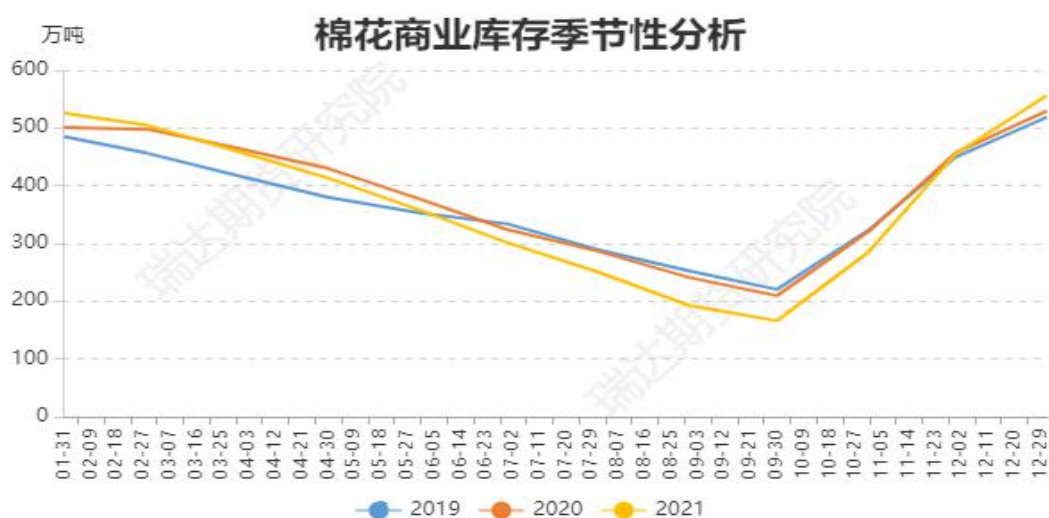
数据来源：WIND、瑞达期货研究院



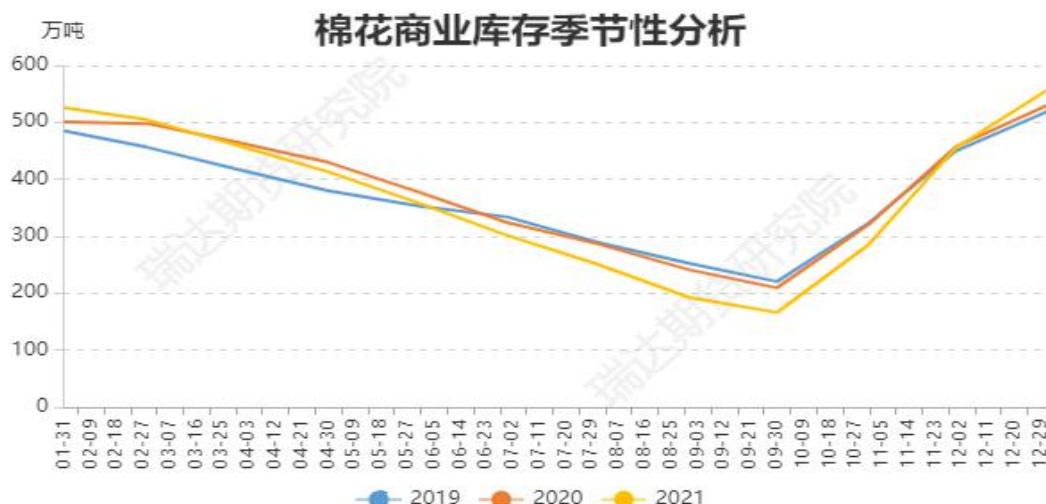
数据来源: WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面: 12月新疆地区轧花厂陆续结束棉花加工, 新花受成本支撑价格高企, 纺织企业对高价棉花接受力度不足, 多随用随买, 备货意愿不及往年同期, 总体原料库存稳中有降。截至12月30日, 纺织企业在库棉花工业库存量为81.56万吨, 较上月底减少3.41万吨, 同比增加1.33万吨。其中: 28%的企业减少棉花库存, 21%增加库存, 51%基本保持不变。

商业库存方面, 新棉公检加快, 市场供应量持续增加, 目前商业库存已经升至近四年高点, 短期内供应宽松的格局, 在一定程度上压制棉价。据棉花信息网统计的数据来看, 截至12月底全国棉花商业库存总量为555.98万吨, 较上月大幅增加100.76万吨或22.14%, 较去年同期增加5.05%。



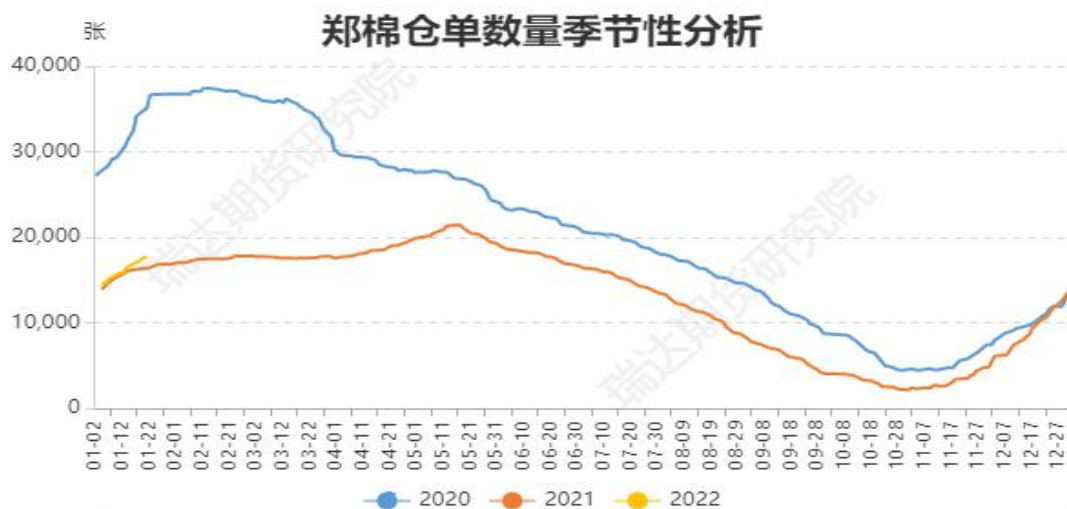
数据来源: WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、郑商所棉花仓单开始略高于去年同期水平

截至 2022 年 1 月 26 日，郑商所棉花仓单为 18082 张，仓单加有效预报总量为 19015 张，月度环比增加 4882 张，共计约 76.1 万吨，新棉上量增加明显，郑棉仓单流入加快，且郑商所棉花仓单库存略高于去年同期水平，后市仓单库存压力逐渐显现。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、储备棉库存处于相对偏低水平，关注收储政策

储备棉库存处于历史低位水平，关注 2022 年相关收储政策出台。截止 2021 年 12 月，储备棉库存低至 100 万吨下方。2021 年中储棉轮出分两批进行投放，储备棉轮出平均成交率在六成附近，相比前两年相对偏低，一方面是因为本轮储备棉成交价在较高，一方面是

轮出时间正值新棉上市期，市场供应增加，加之需求订单不足，纺企采购原料积极性相对减弱。2021年10月8日至11月30日，储备棉计划轮出量为91.2万吨，累计成交58.43万吨左右，平均成交率为64.0%，折合3128成交均价为19209元/吨，累计平均成交率维持在六成。

历年国储棉抛储情况



数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

五、棉花期权方面

1、期权流动性分析

棉花平值期权标的合约价格呈上涨走势，期权市场成交分布中性偏上态势。从市场中期情绪来看，1月棉花平值期权持仓量PCR多数处于80%附近，不过成交量PCR波动显著，且数值重心上移，预示市场看多情绪相对显著。另外棉花期权平值合约认购收益率维持良好状态，且认购收益率达120%，而认沽收益率值仍处于负值状态，且数值仍在扩大，整体上，市场看多情绪仍存。

图1：标的为CF2205合约期权成交量走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 2：标的为 CF2205 合约期权成交量及持仓量认沽认购比率



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 3：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

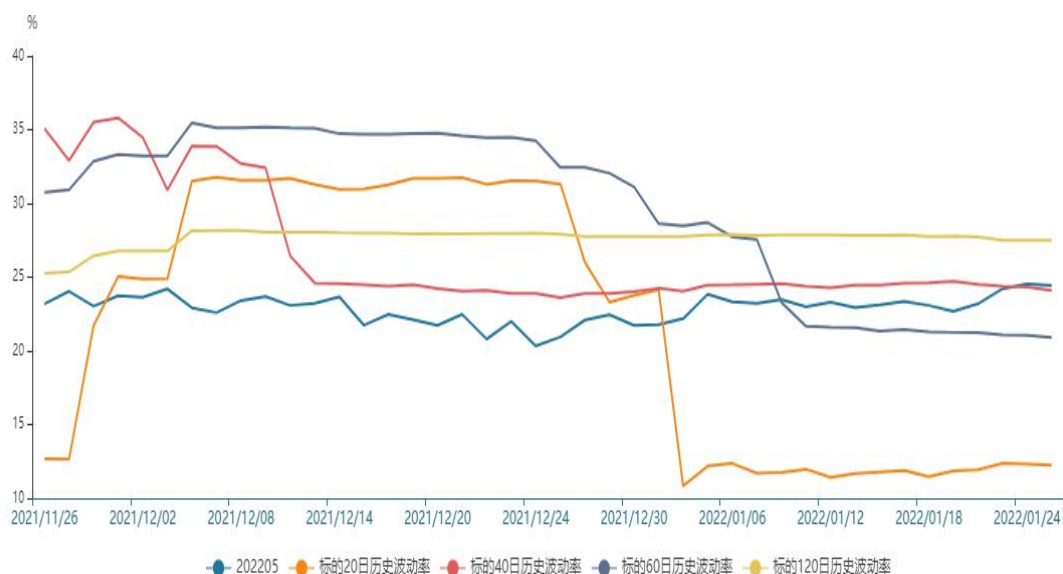


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权标的为 CF2205 合约价格上涨为主，期权市场隐含波动率呈阶段性下降走势。目前棉花平值期权隐含波动率为 24.4% 左右，较上个月上升为主，棉花平值期权波动率高于标的 20、40、60 日隐含波动率，但低于 120 日隐含波动率。节后下游实质订单仍存不确定因素，加之高成本仍限制纱企利润，短期看多标的情绪或有下滑可能。目前平值期权波动率处于历史相对偏高水平。建议波动率交易者逢高做空隐含波动率。

图 4：棉花平值期权隐含波动率期限结构图



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

六、2 月棉花市场行情展望

国内方面，目前市场货源多数集中于轧花厂手中，由于采购新花成本较高，挺价惜售相对强烈。不过国内商业库存增幅明显，处于近四年同期高位水平，市场供应相对充裕。需求方面，随着春节备货需求结束，下游纱厂陆续进入休假模式，实际棉花消耗量出现明显减少。加之节后多数纺企采购意愿相对减弱，多持谨慎观望态度，关注节后订单需求。总体上，国内棉花基本面表现一般，节后棉价实难有较大幅度突破，且有冲高回落风险，关注订单需求变化所带来的影响。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑棉 2205 合约在 21800-22000 元/吨区间买入空单，目标参考 21300 元/吨，止损参考 22200 元/吨。

买方需求者可按需采购为主，可等待回调到合适价位后介入套期保值。

2、套利策略

棉花期货 2205 合约与 2209 合约价差处于+960 元/吨附近，处于近三年相对高位，整体仍是近强远弱格局，按照季节性两者价差存缩小可能，建议介入空棉花期货 2205、多棉花期货 2209 合约套利交易，且两者价差在+980 元/吨附近介入，目标参考价差+660 元/吨，止损参考价差+1130 元/吨。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、产区天气状况 3、国内外疫情 4、下游纺企订单量

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

